



电信运营/信息技术

信威集团 (600485)

海外公网盈利强劲，卫星通信持续推进

——信威集团 2014 年业绩预告点评

	宋嘉吉 (分析师)	王胜 (分析师)	周明 (研究助理)
	021-38674943	021-38674874	0755-23976212
	songjiayi@gtjas.com	Wangsheng014132@gtjas.com	zhouming@gtjas.com
证书编号	S0880514020001	S0880514060012	S0880113080001

本报告导读:

公司预估 2014 年净利润 22 亿元，充分证明了公司海外公网项目强劲的盈利能力。同时公司积极布局政府行业共网项目和低轨道卫星系统，探索新的商业运营模式。

投资要点:

- **维持“增持”评级，维持目标价 58.85 元。**信威集团依托自主研发的 McWiLL 宽带移动通信技术，以低成本的优势和买方信贷的模式不断获得海外公网大订单，支撑公司强劲的盈利能力。同时公司致力于建设“空天信息网络工程”，开发卫星通信的广阔市场。维持 2014-2016 年 EPS 为 0.77/1.07/1.43 元，维持目标价 58.85 元，维持“增持”。
- **事件：**北京信威公告称，预计 2014 年归属上市公司股东的净利润 22 亿元左右。根据我们的测算，北京信威 2014 年主要的利润来源应该是乌克兰、俄罗斯公网项目，国内专网业务贡献尚小。据公司公告，俄罗斯公网项目金额合计 40 亿美元，其中 2014 年 11 月签署第一期订单 6.6 亿美元。我们推测，公司 2015 年海外公网项目收入将增长 30% 达到 36.8 亿元，其中主要来源于俄罗斯；国内专网业务在北京、江苏、天津、海南等地的政府行业共网项目的带动下，预计实现 5 倍于 2014 年的收入增长达到 7.6 亿元，成为公司业绩的新生力量。
- **开发特种通信市场，积极探索卫星通信商业运营新模式。**公司在大国战略和注重信息安全的形势下，发展“中国版铱星计划”。我们判断，该系统将来会首先满足军事特种通信需求，同时公司也会积极与北斗系统和 McWiLL 专网相结合，探索更宽广的商业运营模式。目前，公司已与航天五院达成合作，后续规划将在 2015 年进一步明确。
- **催化剂：**小卫星计划的深度推广；乌克兰之家的后续项目落地。
- **风险提示：**小卫星商业模式不清晰；柬埔寨项目运营收入不达预期。

财务摘要 (百万元)	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	248	233	3,246	4,810	6,627
(+/-)%	-4%	-6%	1294%	48%	38%
经营利润 (EBIT)	-18	6	2,178	3,058	4,173
(+/-)%	-128%	135%	33518%	40%	36%
净利润	-45	15	2,243	3,126	4,178
(+/-)%	-310%	133%	15050%	39%	34%
每股净收益 (元)	-0.02	0.01	0.77	1.07	1.43
每股股利 (元)	0.20	0.00	0.10	0.10	0.10

利润率和估值指标	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
经营利润率 (%)	-7.4%	2.8%	67.1%	63.6%	63.0%
净资产收益率 (%)	-10.1%	3.2%	8.6%	10.9%	12.8%
投入资本回报率 (%)	-8.7%	3.3%	65.3%	215.8%	77.5%
EV/EBITDA	-534.7	425.6	48.9	31.0	22.7
市盈率	-2,880.3	8,759.0	57.8	39.2	29.3
股息率 (%)	0.5%	0.0%	0.2%	0.2%	0.2%

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **58.85**

上次预测: 58.85

当前价格: 41.55

2015.01.26

交易数据

52 周内股价区间 (元)	14.86-52.23
总市值 (百万元)	121,482
总股本/流通 A 股 (百万股)	2,924/139
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	5%
日均成交量 (百万股)	5.22
日均成交额 (百万元)	216.74

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	8,620
每股净资产	2.95
市净率	14.1
净负债率	-61.89%

EPS (元)	2013A	2014E
Q1	-	-0.02
Q2	-	0.05
Q3	-	0.30
Q4	0.01	0.44
全年	0.01	0.77

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-13%	8%	93%
相对指数	-21%	-39%	26%

相关报告

《再获频率资源，政企共网有望遍地开花》
2014.12.31

《携手航天五院，共筑中国版铱星计划》
2014.12.08

《纳入富时中国 A 5 0 指数，信威再起航》
2014.12.07

《受益“一带一路”，关注小卫星组网进程》
2014.11.09

《“中国版”铱星计划——未来军网的大脑》

模型更新时间: 2015.01.26

股票研究

信息技术
电信运营

信威集团 (600485)

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 58.85

上次预测: 58.85

当前价格: 41.55

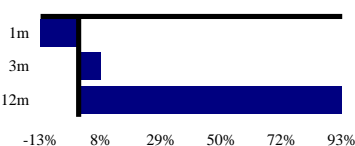
公司网址

www.zctt.com

公司简介

公司是一家专业致力于研发、生产通信网测试及维护管理产品的高科技企业。公司已经构建形成面向移动网络运营商和互联网服务商的业务运行保障、应用性能监测、业务分析呈现和网络测试仪表等系列化产品,并全部拥有自主知识产权。

绝对价格回报 (%)



52 周价格范围 14.86-52.23
市值 (百万) 121,482

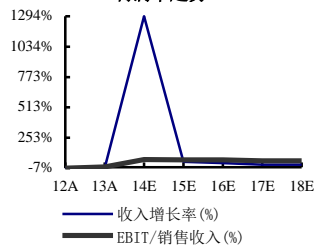
财务预测 (单位: 百万元)

	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E
损益表							
营业总收入	248	233	3,246	4,810	6,627	8,128	10,010
营业成本	147	134	547	1,173	1,788	2,719	3,669
税金及附加	3	2	2	2	3	4	5
销售费用	30	20	195	192	199	203	250
管理费用	86	71	325	385	464	569	601
EBIT	-18	6	2,178	3,058	4,173	4,633	5,486
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	20	5	5	5	5	5
财务费用	-4	-3	-23	-126	-84	-93	-88
营业利润	-50	4	2,190	3,175	4,221	4,710	5,543
所得税	4	0	249	347	388	407	532
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	0
净利润	-45	15	2,243	3,126	4,178	4,685	5,382
资产负债表							
货币资金、交易性金融资产	203	259	22,928	27,491	27,725	33,685	34,737
其他流动资产	3	44	0	0	0	0	0
长期投资	9	11	11	11	11	11	11
固定资产合计	56	52	44	36	28	21	13
无形及其他资产	14	17	16	16	16	16	16
资产合计	600	600	27,253	30,609	35,133	40,151	45,940
流动负债	122	93	1,311	1,831	2,465	3,086	3,780
非流动负债	30	45	1	3	6	10	15
股东权益	447	461	25,941	28,775	32,660	37,052	42,141
投入资本(IC)	234	191	3,003	1,275	4,930	3,366	7,408
现金流量表							
NOPLAT	-20	6	1,960	2,752	3,819	4,262	4,992
折旧与摊销	7	7	5	5	5	4	4
流动资金增量	27	68	-3,136	1,705	-3,705	1,535	-4,085
资本支出	-4	-17	306	302	349	386	374
自由现金流	10	65	-865	4,764	467	6,187	1,285
经营现金流	22	95	-1,128	4,547	169	5,858	961
投资现金流	27	-39	311	307	354	391	379
融资现金流	-3	0	23,485	-291	-290	-289	-288
现金流净增加额	47	56	22,668	4,564	233	5,960	1,052
财务指标							
成长性							
收入增长率	-3.7%	-6.0%	1294.0%	48.2%	37.8%	22.6%	23.2%
EBIT 增长率	-127.6%	135.2%	33518.0%	40.4%	36.5%	11.0%	18.4%
净利润增长率	-309.5%	132.9%	15050.0%	39.4%	33.6%	12.1%	14.9%
利润率							
毛利率	40.8%	42.5%	83.1%	75.6%	73.0%	66.5%	63.4%
EBIT 率	-7.4%	2.8%	67.1%	63.6%	63.0%	57.0%	54.8%
净利润率	-18.2%	6.4%	69.1%	65.0%	63.0%	57.6%	53.8%
收益率							
净资产收益率(ROE)	-10.1%	3.2%	8.6%	10.9%	12.8%	12.6%	12.8%
总资产收益率(ROA)	-7.5%	2.5%	8.2%	10.2%	11.9%	11.7%	11.7%
投入资本回报率(ROIC)	-8.7%	3.3%	65.3%	215.8%	77.5%	126.6%	67.4%
运营能力							
存货周转天数	490	340	340	340	340	340	340
应收账款周转天数	175	187	187	187	187	187	187
总资产周转天数	933	940	1566	2195	1810	1690	1570
净利润现金含量	-0.50	6.44	-0.50	1.45	0.04	1.25	0.18
资本支出/收入	2%	7%	-9%	-6%	-5%	-5%	-4%
偿债能力							
资产负债率	25.5%	23.1%	4.8%	6.0%	7.0%	7.7%	8.3%
净负债率	-45.5%	-56.2%	-88.4%	-95.5%	-84.9%	-90.9%	-82.4%
估值比率							
PE	-2,880.3	8,759.0	57.8	39.2	29.3	26.2	22.8
PB	13.8	13.3	5.0	4.3	3.8	3.3	2.9
EV/EBITDA	-534.7	425.6	48.9	31.0	22.7	19.2	16.0
P/S	24.8	26.4	40.0	25.5	18.5	15.1	12.2
股息率	0.5%	0.0%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%

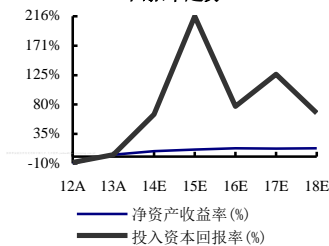
股票绝对涨幅和相对涨幅



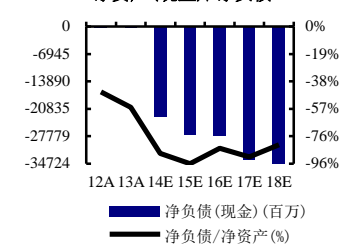
利润率趋势



回报率趋势



净资产(现金)/净负债



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业理解, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放, 并仅为提供信息而发放, 概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料, 本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时, 本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此, 投资者应注意, 在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下, 本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险, 投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前, 如有需要, 投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许范围内使用, 并注明出处为“国泰君安证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构(以下简称“该机构”)发送本报告, 则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议, 本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。 以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准, 报告发布日后的 12 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		